

## PASAR MODAL SYARIAH DI INDONESIA

Ika Yunia Fauzia

Program Pasca Sarjana IAIN Sunan Ampel Surabaya

### Abstract

*The Birth of shariah capital market in Indonesia is a breakthrough, in order to open a new niche on the trading floor. With distinct segmentation, it is expected that local Moslem investors and Middle Eastern investors will be colouring investment growth in it. The existance of sharia capital markets, will also participate in enhancing the development and the growth of national economic because it can strengthen industries and companies financial position. In which industries and companies engaged in efforts dealing with shariah, which can provide a positive contribution to people's live. However modern economy will rely heavily on strong capital markets, global competitiveness and also good system. And it is expected that sharia capital market in Indonesia could have strong competitiveness so that can develop, deliver profit and benefit for the community of investors, industry sectors and society in general.*

**Keywords:** shariah capital markets, investment, the National Shariah Council

### Pendahuluan

Bangkitnya ekonomi Islam di Indonesia dewasa ini menjadi fenomena yang menarik dan menggembirakan, terutama bagi penduduk Indonesia yang mayoritas beragama Islam. Praktek kegiatan ekonomi konvensional, khususnya kegiatan pasar modal yang mengandung unsur spekulasi sebagai salah satu komponennya, nampaknya masih menjadi hambatan psikologis bagi umat Islam, untuk turut aktif dalam kegiatan investasi terutama di bidang pasar modal.<sup>1</sup> Padahal pasar modal- seperti halnya perbankan- adalah media yang mampu menjadi jembatan bagi pihak yang kelebihan dan juga membutuhkan modal. Di dalamnya terhubung begitu banyak pelaku ekonomi tanpa batas negara. Jika pasar modal berfungsi dengan baik, maka pasar modal akan dapat berperan signifikan dalam pembangunan ekonomi. Namun disayangkan, akibat banyaknya pelaku dalam pasar ini, menyebabkan besarnya kerentanan, yang pada gilirannya membawa *contagion effect* yang sangat

---

<sup>1</sup>Tim Studi Investasi Syariah di Pasar Modal Indonesia, *Studi Tentang Investasi Syariah di Pasar Modal Indonesia*, (Departemen Keuangan Republik Indonesia: Badan Pengawas Pasar Modal, 2004), 2.

besar. Dalam tataran yang lebih luas (agregat), kondisi ini dapat menghantam perekonomian sebuah negara dan bahkan perekonomian dunia.<sup>2</sup>

Penduduk Indonesia yang merupakan penduduk Muslim terbesar di dunia, seharusnya terlibat secara langsung dan berperan aktif menjadi pelaku utama pasar dalam negeri, khususnya sebagai investor lokal pasar modal shari'ah di Indonesia. Beberapa anggapan bahwa berinvestasi di pasar modal adalah suatu hal yang dilarang atau diharamkan dalam agama agaknya sudah tidak berlaku lagi. Setelah lahir pasar modal shari'ah, yang diharapkan bisa menjadi market bagi para investor Muslim lokal dan selanjutnya diharapkan mampu menarik investor Timur Tengah. Pasar modal shari'ah pada perkembangan selanjutnya diharapkan memiliki daya tahan yang kuat terhadap segala macam *shock* ataupun *news* yang datang. Hal ini disebabkan karakteristik utama pasar modal, yaitu memiliki tingkat volatilitas yang tinggi. Ketahanan pasar modal shari'ah terhadap *shock* ataupun *news*, disebabkan karena pasar modal shari'ah memperhatikan emiten dan juga jenis transaksi investasi yang ada. Termasuk di dalamnya berusaha menghindari transaksi yang mengandung beberapa hal seperti *short selling*, *insider trading* dan yang lain sebagainya.

Dengan dikembangkannya beberapa produk investasi shari'ah di pasar modal shari'ah di Indonesia, diharapkan pasar modal shari'ah di Indonesia menjadi suatu market, yang bisa menarik para investor yang ingin berinvestasi. Yaitu para investor yang memperhatikan kesesuaian produk ataupun instrument dalam pasar modal shari'ah, yang sejalan dengan kaedah-kaedah ajaran Islam.<sup>3</sup> Untuk mengetahui perkembangan pasar modal shari'ah di Indonesia, maka selanjutnya akan dipaparkan beberapa hal terkait dengan perkembangan dan juga permasalahan yang meliputi pasar modal shari'ah di Indonesia.

### Pengertian Pasar Modal

Pasar modal (*capital market*) merupakan pasar untuk berbagai instrument keuangan jangka panjang yang bisa diperjualbelikan, baik dalam bentuk utang

---

<sup>2</sup> Esta Lestari, *Perbandingan Kinerja Pasar Modal Syariah dan Konvensional di Indonesia*, dalam *"Investasi Syariah"*, ed. Jusmaliani (Yogyakarta: Kreasi Wacana, 2008), 169.

<sup>3</sup>Mustafa Edwin Nasution dkk, *Pengenalan Ekonomi Islam* (Jakarta: Kencana Prenada Media Grup, 2006), 303.

maupun modal. Baik pasar modal<sup>4</sup> maupun pasar uang merupakan bagian dari pasar keuangan (*financial market*). Jikalau pasar modal merupakan pasar untuk surat berharga jangka panjang, maka pasar uang (*money market*) pada sisi lainnya merupakan pasar surat berharga jangka pendek. Dalam pasar modal diperjualbelikan instrument keuangan seperti saham, obligasi, waran, *right*, obligasi konvertibel, dan berbagai produk turunan (*derivative*), seperti opsi (*put* atau *call*). Lain lagi dengan pasar uang yang memperjualbelikan antara lain Sertifikat Bank Indonesia (SBI), Surat Berharga Pasar Uang (SBPU), *Commercial Paper Notes*, *Call Money*, *Repurchase Agreement*, *Banker's Acceptance*, *Treasure Bills*, dan lainnya.<sup>5</sup> Pasar modal secara umum identik dengan sebuah tempat di mana modal diperdagangkan, antara pihak yang memiliki kelebihan modal (*investor*), dengan orang yang membutuhkan modal (*issuer*) untuk mengembangkan investasi.

Keberadaan pasar modal di Indonesia merupakan salah satu faktor terpenting dalam ikut membangun perekonomian nasional. Terbukti telah banyak industri dan perusahaan yang menggunakan institusi pasar modal ini, sebagai media untuk menyerap investasi dan media untuk memperkuat posisi keuangannya. Secara faktual, pasar modal telah menjadi *financial nerve centre* (saraf finansial dunia) pada dunia ekonomi modern dewasa ini. Bahkan perekonomian modern tidak akan mungkin bisa eksis, tanpa adanya pasar modal yang tangguh dan berdaya saing global serta terorganisir dengan baik.<sup>6</sup> Adapun beberapa pihak yang terlibat di dalam pasar modal, di antaranya adalah Bappepam (Badan Pengawas Pasar Modal) yang berada di bawah menteri keuangan, bursa efek<sup>7</sup>, perusahaan efek<sup>8</sup> lembaga kliring dan penjamin<sup>9</sup>, lembaga penunjang<sup>10</sup>, profesi penunjang<sup>11</sup>, lembaga penyimpanan dan penyelesaian<sup>12</sup>, emiten<sup>13</sup>, perusahaan publik<sup>14</sup> dan reksadana<sup>15</sup>.

---

<sup>4</sup>Dalam Undang-Undang No. 8 tahun 1995, pasar modal didefinisikan sebagai “kegiatan yang bersangkutan dengan Penawaran Umum dan perdagangan Efek, Perusahaan Publik yang berkaitan dengan Efek yang diterbitkannya, serta lembaga dan profesi yang berkaitan dengan Efek”.

<sup>5</sup>Heri Sudarsono, *Bank dan Lembaga Keuangan Syariah, Deskripsi dan Ilusi* (Yogyakarta: Penerbit Ekonisia, UII, 2004), 185.

<sup>6</sup>Tim Studi Investasi Syariah, *Studi Tentang Investasi*, 1.

<sup>7</sup>Lembaga atau perusahaan yang menyelenggarakan fasilitas sistem pasar untuk mempertemukan penawaran jual beli efek antar perusahaan ataupun perorangan.

<sup>8</sup>Pihak yang melakukan kegiatan usaha sebagai penjamin emisi efek, perantara pedagang efek ataupun manajer investasi.

<sup>9</sup>Lembaga pendukung terselenggaranya kegiatan pasar modal, menyediakan jasa kliring dan penjaminan penyelesaian dalam transaksi bursa.

<sup>10</sup> Termasuk lembaga penunjang adalah Bank Kustodian, Biro Administrasi Efek (BAE), wali amanat, penasihat investasi dan pemeringkat efek.

## Sejarah Pasar Modal Syariah di Indonesia

Aktifitas pasar modal sudah dimulai sejak tahun 1912 di Jakarta. Efek yang diperdagangkan pada waktu itu adalah saham dan obligasi perusahaan milik Belanda, serta obligasi milik pemerintah Hindia Belanda. Aktivitas ini berhenti setelah perang dunia kedua. Memasuki era kemerdekaan bursa efek diaktifkan kembali dengan diterbitkannya obligasi pemerintah RI tahun 1950. Pengaktifan ini didukung dengan UU Darurat tentang Bursa No. 13 tahun 1951, yang kemudian ditetapkan dengan UU No. 15 tahun 1952. Kemudian untuk meningkatkan aktivitas pasar modal, pemerintah membentuk Badan Pelaksana Pasar Modal (BAPEPAM) yang untuk kemudian menjadi Badan Pengawas Pasar Modal. Dan untuk merangsang perusahaan melakukan emisi, pemerintah memberikan keringanan atas pajak perseroan sebesar 10%-20% selama 5 tahun, sejak perusahaan yang bersangkutan *go public*. Selain itu, bagi investor WNI yang membeli saham melalui pasar modal tidak dikenakan pajak pendapatan atas *capital gain*, pajak atas bunga, dividen, royalty, dan pajak atas nilai saham atau bukti penyertaan modal.<sup>16</sup>

Adapun pasar modal shari'ah pada awalnya direncanakan peresmiannya pada awal November 2002. Namun karena Badan Pengawas Pasar Modal (BAPEPAM) dan Dewan Syariah Nasional (DSN) merasa belum siap -karena banyaknya kendala yang belum dituntaskan-, maka rencana peresmian bergeser mundur menjadi tanggal 14 Maret 2003. Peresmian pasar modal shari'ah pada saat itu diresmikan oleh Menkeu Boediono, didampingi oleh Ketua Bapepam Herwidayatmo, wakil dari MUI, wakil dari DSN pada direksi SRO, direksi perusahaan efek, pengurus organisasi pelaku dan asosiasi profesi di pasar modal Indonesia.<sup>17</sup> Adapun perbedaan umum antara pasar modal konvensional dengan pasar modal shari'ah dapat dilihat pada instrumen dan mekanisme transaksinya. Sedangkan perbedaan nilai indeks

---

<sup>11</sup>Termasuk profesi penunjang adalah akuntan, konsultan hukum, penilai dan notaris.

<sup>12</sup>Lembaga atau perusahaan yang menyelenggarakan kegiatan kustodian sentral (tempat penyimpanan sentral) bagi bank kustodian, perusahaan efek dan pihak lainnya.

<sup>13</sup>Kegiatan yang dilakukan oleh perusahaan yang menjual sebagian sahamnya kepada masyarakat investor melalui penawaran umum.

<sup>14</sup>Perusahaan yang telah dimiliki oleh sekurang-kurangnya 300 pemegang saham dan memiliki modal yang disetor sekurang-kurangnya 3 miliar. Perusahaan wajib memenuhi kriteria-kriteria yang termasuk dalam perusahaan publik.

<sup>15</sup>Salah satu alternatif investasi bagi masyarakat pemodal kecil dan pemodal yang tidak mempunyai banyak waktu dan keahlian untuk menghitung resiko atas investasi yang mereka lakukan.

<sup>16</sup>Heri Sudarsono, *Bank dan Lembaga Keuangan Syariah, Deskripsi dan Ilusi* (Yogyakarta: Penerbit Ekonisia, UII, 2004), 186.

<sup>17</sup>Ibid.,

saham shari'ah dengan nilai indeks saham konvensional terletak pada kriteria saham emiten yang harus memenuhi prinsip-prinsip dasar shari'ah.

Secara umum, konsep pasar modal shari'ah dengan pasar modal konvensional tidak jauh berbeda. Meskipun dalam konsep pasar modal shari'ah disebutkan bahwa saham yang diperdagangkan harus berasal dari perusahaan yang bergerak dalam sektor yang memenuhi kriteria shari'ah dan terbebas dari unsur ribawi. Hal lainnya yang meliputi pasar modal shari'ah adalah transaksi saham dilakukan dengan menghindari berbagai praktik spekulasi. Langkah awal perkembangan pasar modal shari'ah di Indonesia dimulai dengan diterbitkannya Reksadana Shari'ah pada 25 Juni 1997 diikuti dengan diterbitkannya obligasi shari'ah pada akhir 2002, kemudian diikuti pula dengan hadirnya Jakarta Islamic Index (JII) pada Juli 2000.<sup>18</sup> Walaupun disebutkan di atas bahwa konsep pasar modal shari'ah dan konvensional tidak jauh berbeda, akan tetapi prinsip-prinsip dasarnya yang meliputi pasar modal shari'ah tentunya berbeda dengan pasar modal konvensional. Hal ini terbukti dengan adanya saham shari'ah yang tergabung dalam Jakarta Islamic Index (JII), obligasi shari'ah, reksa dana shari'ah dan lain sebagainya.

Banyak kalangan yang meragukan manfaat diluncurkannya pasar modal shari'ah, karena ada yang beberapa kalangan yang mencemaskan nantinya akan ada dikotomi dengan pasar modal yang sudah ada. Menanggapi keraguan dari beberapa kalangan tersebut, Badan Pengawas Pasar Modal menjamin tidak adanya tumpang tindih kebijakan yang mengatur, justru dengan diluncurkannya pasar modal shari'ah ini akan membuka ceruk baru di lantai bursa.<sup>19</sup> Keberadaan pasar modal shari'ah justru akan bisa mengakomodir kebutuhan umat Islam di Indonesia, yang ingin melakukan investasi untuk produk-produk pasar modal shari'ah yang sesuai dengan prinsip dasar Islam. Begitu juga dengan adanya perkembangan yang signifikan dalam industri perbankan shari'ah di Indonesia yang juga membawa dampak yang positif pada perkembangan investasi shari'ah.

Ada satu hal yang perlu diperhatikan, bahwa perkembangan pasar modal yang berbasis shari'ah di Indonesia dapat dikatakan sangat tertinggal jauh -terutama

---

<sup>18</sup> Tim Studi Investasi Syariah, *Studi Tentang Investasi*, (Departemen Keuangan Republik Indonesia: Badan Pengawas Pasar Modal, 2004), 2.

<sup>19</sup> Mustafa Edwin Nasution dkk, *Ekonomi Islam*, (Jakarta: Kencana Prenada Media Grup, 2006), 303.

jika dibandingkan- dengan Malaysia. Malaysia-sudah bisa dikatakan- telah menjelma menjadi pusat investasi berbasis shari'ah di dunia, karena telah menerapkan beberapa instrumen keuangan shari'ah untuk industri pasar modalnya. Kenyataan lain yang dihadapi oleh pasar modal shari'ah kita hingga saat ini adalah, minimnya jumlah pemodal yang melakukan investasi. Terutama jika dibandingkan dengan jumlah pemodal yang ada pada sektor perbankan. Pada sisi lain, harus diakui bahwa masih terdapat beberapa permasalahan mendasar yang menjadi kendala berkembangnya pasar modal yang berprinsip shari'ah di Indonesia. Kendala-kendala yang dimaksud diantaranya adalah, selain masih belum meratanya pemahaman dan atau pengetahuan masyarakat Indonesia, tentang investasi di pasar modal yang berbasis shari'ah. Dan juga belum ditunjang dengan peraturan yang memadai tentang investasi shari'ah di pasar modal Indonesia. Serta adanya anggapan bahwa untuk melakukan investasi di pasar modal shari'ah, dibutuhkan biaya yang relatif lebih mahal, apabila dibandingkan dengan investasi pada sektor-sektor keuangan lainnya.<sup>20</sup> Semua permasalahan di atas akan bisa diatasi dengan adanya sosialisasi secara berkala kepada seluruh pelaku bisnis Muslim di Indonesia, agar bisa menjadi bagian dari investor lokal dalam pasar modal shari'ah. Disamping itu, harus ada dukungan dari pemerintah, DSN, para Pengusaha Muslim, para pemikir ekonomi Islam dan beberapa pihak lain, untuk bisa merancang sistem dan peraturan yang memadai tentang investasi shari'ah. Sehingga dengan semakin beragamnya sarana dan produk investasi shari'ah di Indonesia akan mendorong laju pertumbuhan perekonomian Indonesia.

Adapun fungsi pasar modal syariah adalah: *Pertama*, memungkinkan bagi masyarakat untuk berpartisipasi dalam kegiatan bisnis dengan memperoleh bagiannya (dari keuntungan dan resikonya); *Kedua*, memungkinkan para penjual saham, untuk menjual sahamnya guna mendapatkan likuiditas; *Ketiga*, memungkinkan perusahaan meningkatkan modal dari luar untuk membangun dan mengembangkan lini produksinya; *Keempat*, memisahkan kegiatan bisnis dari fluktuasi jangka pendek pada harga saham (seperti yang berlaku pada pasar modal

---

<sup>20</sup> Tim Studi Investasi Syariah, *Studi Tentang Investasi*, (Departemen Keuangan Republik Indonesia: Badan Pengawas Pasar Modal, 2004), 2.

konvensional); *Kelima*, memungkinkan investasi yang ditentukan oleh kinerja kegiatan bisnis, sebagaimana tercermin pada harga saham.<sup>21</sup>

### Dasar Hukum Pasar Modal Syariah

Islam mengatur kehidupan manusia, tujuan dari pengaturan kehidupan ini adalah untuk kemaslahatan.<sup>22</sup> Adapun kegiatan berinvestasi yang berkaitan dengan pasar modal, dapat dikategorikan sebagai kegiatan ekonomi. Kegiatan ekonomi ini sekaligus masuk dalam kajian *fiqh al-mu'āmalah*.<sup>23</sup> Berdasarkan kaidah fikih, hukum asal dari kegiatan *mu'āmalah* yang berkaitan dengan pola hubungan antar manusia adalah *mubah* (boleh), kecuali yang jelas ada larangannya (haram).<sup>24</sup> Ini berarti ketika suatu kegiatan *mu'āmalah* baru muncul dan belum dikenal sebelumnya dalam ajaran Islam, maka kegiatan tersebut dianggap dapat diterima. Kecuali terdapat implikasi dari Qur'an dan Ḥadīth yang melarang secara implisit maupun eksplisit kegiatan tersebut.

Pasar modal adalah sesuatu yang baru dalam kajian *mu'āmalat*. Karena hal ini tidak ada dalam literatur klasik. Akan tetapi secara garis besar pasar modal masuk dalam kategori jual beli (*al-bay'*), yang di dalamnya terdapat beberapa transaksi (*al-'aqd*). Maka bisa disimpulkan bahwa segala sesuatu yang

<sup>21</sup> MM Metwally, *Teori dan Praktek Ekonomi Islam* (Jakarta: Bangkit Daya Insani, 1995), 177.

<sup>22</sup> Untuk lebih jelas lagi, lihat pandangan al-Shāṭibī tentang konsep *maqāṣid al-sharī'ah*. Beberapa bahasan tentang kemaslahatan bisa dilihat dalam pandangan beberapa Ulama' tentang hal tersebut. Lihat beberapa tulisan karya Abu Ishāq Al-Shāṭibī, *Al-Muwāfaqāt fī Ushūl al-Syarī'ah*, vol.2 (Beirut: Dār al-Ma'rifah, 1999); Jalāl al-Dīn Abd al-Rahmān, *Al-Maṣāliḥ al-Mursalah* (Mesir: Maṭba'ah al-Sa'ādah, 1983); Ahmad al-Raisūnī, *Nazriyah al-Maqāṣid Inda al-Imām al-Shāṭibī* (Beirut: Al-Ma'had al-'Āfī li al-Fikr al-Islāmī, al-Muassasah al-Jāmiyah li al-Dirāsāt wa al-Nashr wa al-Tawzī); Izz al-Dīn Abd al-Salām, *Qawāid al-Aḥkām fī Maṣāliḥ al-Anām* (Beirut: Dār al-Kutub al-Ilmiyah, t.th); Jamal al-Dīn 'Aṭiyyah, *Al-Nazariyah al-'Ammah li al-Sharī'ah al-Islāmiyah* (t.tmp: 1988); Yūsuf Hāmid Ālim, *Al-Maqāshid al-'Ammah li al-Syarī'ah al-Islāmiyah* (Kairo: Dār al-Ḥadīth, t.th); Muhammad Saīd Ramadhān Būṭi, *Dhawābiṭ al-Maṣālah fī al-Syarī'ah al-Islāmiyah* (T.Tmpt. 1988); Bin Zaghibah Izz al-Dīn, *Al-Maqāsid al-'Ammah li al-Sharī'ah al-Islāmiyah* (Kairo: Dār al-Ṣafwah li al-Ṭabā'ah wa al-Nasyr wa al-Tawzī, 1996).

<sup>23</sup> *Mu'āmalah* dalam arti yang lebih luas adalah segala aturan yang berlaku di dalam kehidupan bermasyarakat untuk menjaga kepentingan bersama. *Mu'āmalah* dalam arti yang lebih khusus adalah suatu akad atau kesepakatan antara dua pihak ataupun lebih yang terkait dengan pengambilan suatu manfaat terhadap sesuatu baik dengan cara tukar-menukar ataupun yang lainnya. Seperti, jual beli (*al-buyū'*), gadai (*al-rahn*), perseroan (*al-syirkah*), jaminan (*al-dhamān*), wakaf (*al-waqāf*), sewa-menyewa (*al-ijārah*), dan yang lainnya.

<sup>24</sup> Lihat teks arab kaidah fikih di atas:

”الأصل في المعاملات الإباحة إلا أن يدل دليل علي تحريمها”

Artinya: “Pada dasarnya segala sesuatu dalam muamalat itu boleh dilakukan sampai ada dalil yang mengharamkannya.”

diperbolehkan dalam jual beli, diperbolehkan pula dalam pasar modal. Begitupula sebaliknya. Untuk lebih jelas lagi, lihat gambar di bawah ini:

Penyebab dilarangnya transaksi		
Haram dzatnya	Haram selain dzatnya: <ol style="list-style-type: none"> <li>1. Tadlis<sup>25</sup></li> <li>2. Ikhtikar</li> <li>3. Bai' Najasy</li> <li>4. Gharar</li> <li>5. Riba</li> </ol>	Tidak sah akadnya: <ol style="list-style-type: none"> <li>1. Rukun tdk terpenuhi</li> <li>2. Syarat tdk terpenuhi</li> <li>3. Terjadinya ta'alluq</li> <li>4. Terjadinya suatu transaksi yang diwadahi oleh dua akad sekaligus (<i>shafqa- tayn fi shafqah</i>).</li> </ol>

Sumber: Karim (2004).<sup>26</sup>

Adapun dasar hukum pelaksanaan pasar modal shari'ah di Indonesia, sesuai dengan beberapa firman Allah dan hadith Nabi yang terkait dengan jual beli. Juga sesuai dengan beberapa kaidah fikih<sup>27</sup> dan juga pendapat para Ulama yang berkaitan

<sup>25</sup>Contoh *tadlis* dalam kuantitas adalah, pedagang yang mengurangi timbangan ataupun takaran barang yang akan dijualnya. Dan dalam contoh kualitas adalah pedagang yang menyembunyikan cacat barang yang sedang ditawarkan olehnya. Dan *tadlis* dalam contoh harga adalah memanfaatkan ketidaktahuan pembeli akan harga suatu produk, kemudian pedagang menaikkan harga tersebut. Contoh dalam pertanian adalah, apabila seorang petani menyanggupi akan menjual buah di luar musimnya padahal petani itu tahu bahwa ia tidak akan mampu menyerahkan buah itu pada waktunya. Dan contoh yang terakhir adalah konsultan yang berjanji akan menyelesaikan proyek dalam waktu dua bulan dengan tujuan untuk memenangkan tender, padahal konsultan tersebut tahu bahwa proyek itu tidak akan selesai dalam waktu dua bulan. Lihat Adiwarman Azhar Karim, *Bank Islam Analisis Fiqih dan Keuangan. Edisi dua* (Jakarta: PT Raja Grafindo Persada, 2004), 29.

<sup>26</sup>Ibid., 27.

<sup>27</sup> Lihat kembali kaidah fikih dalam catatan kaki di atas.

dengan hal tersebut. Untuk lebih jelas lagi, lihat beberapa dasar hukum di bawah ini:<sup>28</sup>

1. Firman Allah SWT., antara lain:

الَّذِينَ يَأْكُلُونَ الرِّبَا لَا يَقُومُونَ إِلَّا كَمَا يَقُومُ الَّذِي يَتَخَبَّطُهُ الشَّيْطَانُ مِنَ الْمَسِّ ذَلِكَ بِأَنَّهُمْ قَالُوا إِنَّمَا الْبَيْعُ مِثْلُ الرِّبَا وَأَحَلَّ اللَّهُ الْبَيْعَ وَحَرَّمَ الرِّبَا فَمَنْ جَاءَهُ مَوْعِظَةٌ مِنْ رَبِّهِ فَانْتَهَى فَلَهُ مَا سَلَفَ وَأَمْرُهُ إِلَى اللَّهِ وَمَنْ عَادَ فَأُولَئِكَ أَصْحَابُ النَّارِ هُمْ فِيهَا خَالِدُونَ (275)

“...dan Allah menghalalkan jual beli dan mengharamkan riba...”<sup>29</sup>

يَا أَيُّهَا الَّذِينَ آمَنُوا اتَّقُوا اللَّهَ وَذَرُوا مَا بَقِيَ مِنَ الرِّبَا إِن كُنْتُمْ مُؤْمِنِينَ (278) فَإِنْ لَمْ تَفْعَلُوا فَأْذَنُوا بِحَرْبٍ مِنَ اللَّهِ وَرَسُولِهِ وَإِنْ تُبْتُمْ فَلَكُمْ رُءُوسُ أَمْوَالِكُمْ لَا تَظْلِمُونَ وَلَا تُظْلَمُونَ (279)

*“Hai orang-orang yang beriman, bertakwalah kepada Allah dan tinggalkan sisa riba (yang belum dipungut) jika kamu orang-orang yang beriman. Maka jika kamu tidak mengerjakan (meninggalkan sisa riba) maka ketahuilah bahwa Allah dan Rasul-Nya akan memerangimu. Dan jika kamu bertaubat (dari pengambilan riba) maka bagimu pokok hartamu, kamu tidak (boleh) menganiaya dan tidak (pula) dianiaya”<sup>30</sup>*

يَا أَيُّهَا الَّذِينَ آمَنُوا لَا تَأْكُلُوا أَمْوَالِكُمْ بَيْنَكُمْ بِالْبَاطِلِ إِلَّا أَنْ تَكُونَ تِجَارَةً عَنْ تَرَاضٍ مِنْكُمْ وَلَا تَقْتُلُوا أَنْفُسَكُمْ إِنَّ اللَّهَ كَانَ بِكُمْ رَحِيمًا (29)

*“Hai orang yang beriman, janganlah kamu saling memakan harta sesamamu dengan jalan yang bathil, kecuali dengan jalan perniagaan yang berlaku dengan suka sama suka diantara kamu...”<sup>31</sup>*

فَإِذَا قُضِيَتِ الصَّلَاةُ فَانْتَشِرُوا فِي الْأَرْضِ وَابْتَغُوا مِنْ فَضْلِ اللَّهِ وَاذْكُرُوا اللَّهَ كَثِيرًا لَعَلَّكُمْ تُفْلِحُونَ (10)

<sup>28</sup>Untuk lebih jelas lagi, lihat beberapa Fatwa Dewan Syariah Nasional (DSN) yang berkaitan dengan pasar modal shari’ah, yaitu fatwa No. 20: *Pedoman Pelaksanaan Investasi untuk Reksadana Shari’ah*; Fatwa No. 40: *Pasar Modal dan Pedoman Umum Penerapan Prinsip Shari’ah di Bidang Pasar Modal*; Fatwa No. 65: *Hak Memesan Efek Terlebih Dahulu (HMETD) Shari’ah*, dan; Fatwa No. 66: *Waran Shari’ah*.

<sup>29</sup> Al-Qur’ān, al-Baqarah (2): 275.

<sup>30</sup> Al-Qur’ān, al-Baqarah (2): 278-279.

<sup>31</sup> Al-Qur’ān, al-Nisā’ (4): 29.

“...Apabila telah ditunaikan sholat, maka bertebaranlah kamu di muka bumi dan carilah karunia Allah...”<sup>32</sup>

يَا أَيُّهَا الَّذِينَ آمَنُوا أَوْفُوا بِالْعُقُودِ أُحِلَّتْ لَكُمْ بَيْمَاتُ الْأَنْعَامِ إِلَّا مَا يُتْلَى عَلَيْكُمْ غَيْرَ مُحِلِّي الصَّيْدِ وَأَنْتُمْ حُرْمٌ إِنَّ اللَّهَ يَحْكُمُ مَا يُرِيدُ  
(1)

“Hai orang yang beriman, penuhilah akad-akad itu...”<sup>33</sup>

2. Hadis Nabi s.a.w., antara lain:

قال رسول الله (ص): وانما البيع عن تراض (رواه البيهقي وابن ماجه)

"Rasulullah saw bersabda: Sesungguhnya jual beli adalah dengan kerelaan dari kamu." (HR Baihaqi dan Ibn Majah)

لا ضرر ولا ضرار (رواه ابن ماجه عن عبادة بن الصامت وأحمد عن ابن العباس ومالك عن يحيى)

"Tidak boleh membahayakan diri sendiri dan tidak boleh pula membahayakan orang lain" (HR. Ibn Majah dari 'Ubadah binShamit, Ahmad dari Ibn 'Abbas, dan Malik dari Yahya).

لا تبع ما ليس عندك (رواه الخمسة عن حكيم بن حزام)

"Janganlah kamu menjual sesuatu yang tidak ada padamu" (HR. Al Khomsah dari Hukaim bin Hizam)

لا يجلُّ سلف وبيع، ولا شرطاً نفي بيع، ولا ربح مالم يضمن، ولا بيع ما ليس عندك (رواه الخمسة عن عمرو بن شعيب عن أبيه عن جده، وصححه الترمذي وابن خزيمة والحاكم)

"Tidak halal (memberikan) pinjaman dan penjualan, tidak halal (menetapkan) dua syarat dalam suatu jual beli, tidak halal keuntungan sesuatu yang tidak ditanggung resikonya, dan tidak halal (melakukan) penjualan sesuatu yang tidak ada padamu" (HR. Al Khomsah dari 'Amr bin Syu'aib dari ayahnya dari kakeknya).

نهى رسول الله عن بيع الغرر (رواه مسلم)

<sup>32</sup> Al-Qur'an, al-Jumu'ah (62):10.

<sup>33</sup> Al-Qur'an, al-Mā'idah (5): 1.

"*Rasulullah saw melarang jual beli (yang mengandung) gharar*"<sup>34</sup> (HR Muslim)

روي عن ابن عمر رضي الله عنهما قال: نهي النبي صلى الله عليه وسلم عن النجش (رواه البخاري)

"...*Rasul saw melarang jual beli najasy* (HR al-Bukhori)"

إِنَّ النَّبِيَّ صَلَّى اللَّهُ عَلَيْهِ وَسَلَّمَ نَهَى عَنْ بَيْعَتَيْنِ فِي بَيْعَةٍ (رواه أبو داود والترمذي والنسائي)

"*Nabi SAW melarang pembelian ganda pada satu transaksi pembelian*" (HR. Abu Dawud, al-Tirmidzi, dan al-Nasa'i).

لا تبعن شيئاً حتى تقبضه (رواه البيهقي عن حكيم بن حزام)

"*Tidak boleh menjual sesuatu hingga kamu memilikinya*" (HR Baihaqi dari Hukaim bin Hizam)

الصلح جائز بين المسلمين إلاّ صلحا حرم حلالاً أو أحلاً حراماً أو أحلاً حراماً (رواه

الترمذي عن عمرو بن عوف)

"*Perdamaian dapat dilakukan di antara kaum muslimin kecuali perdamaian yang mengharamkan yang halal atau menghalalkan yang haram; dan kaum muslimin terikat dengan syarat-syarat mereka kecuali syarat yang mengharamkan yang halal atau menghalalkan yang haram*" (HR. Al-Tirmidzi dari 'Amr bin 'Auf).

إِنَّ رَسُولَ اللَّهِ صَلَّى اللَّهُ عَلَيْهِ وَسَلَّمَ قَالَ: يَقُولُ اللَّهُ تَعَالَى: أَنَا ثَالِثُ الشَّرِيكِينَ مَا لَمْ يَخُنْ أَحَدُهُمَا صَاحِبَهُ، فَإِذَا خَانَ أَحَدُهُمَا صَاحِبَهُ

خَرَجَتْ مِنْ بَيْنِهِمَا (رواه أبو داود والدارقطني والحاكم والبيهقي)

<sup>34</sup>Menurut sebagian dari *Hānafiyyah*, *gharar* adalah ketidakjelasan barang yang akan diperdagangkan. Menurut sebagian dari *Mālikiyyah*, *gharar* adalah ketidakjelasan mendapatkan salah satu pengganti di dalam jual beli ataupun ketidak jelasan maksud jual beli tersebut. Sebagian dari *Mālikiyyah* mengatakan *gharar* adalah sesuatu yang muncul, yaitu antara yang baik dengan yang cacat. Menurut *Shāfi'iyyah*, *gharar* adalah sesuatu perkara yang tak terlihat, begitu juga dengan akibatnya. Adapun menurut *Hanābilah*, *gharar* adalah sesuatu yang tak terlihat kebenarannya dan tertutupi sisi dalamnya ataupun adanya keragu-raguan di dalam penerimaan barang dan ketidakadaannya barang tersebut. Walaupun ada beberapa perbedaan secara etimologi tentang makna *gharar* di antara empat ulama di atas, akan tetapi inti dari arti *gharar* adalah satu, yaitu adanya unsur ketidak jelasan terhadap barang yang akan diperjual belikan. Lihat Samīrah Sayyid Sulaiman, *Al-Wajīz fī Aḥkām al-Muāmalāt*, (Mesir: Azhar University Press, 2002)33. Lihat juga Abdullah Abdul Husein al-Tariqi, *Al-Iqtishād al-Islāmī: Ushūsun wa Mubāun wa Ahdāf*, terj. M. Irfan Shafwani (Yogyakarta: Magistra Insani Press, 2004) 185.

“Rasulullah SAW bersabda, Allah Ta’ala berfirman:”*Aku adalah Pihak ketiga dari dua Pihak yang berserikat selama salah satu Pihak tidak mengkhianati yang lainnya. Maka, apabila salah satu Pihak mengkhianati yang lain, Aku pun meninggalkan keduanya*” (HR Abu Dawud, al-Daraquthni, al-Hakim, dan al-Baihaqi).

ما روي عن عمر رضي الله عنه : قال رسول الله صلى الله عليه وسلم : الجالب مرزوق والمحتكر ملعون.

“...Rasulullah saw bersabda: *Seorang yang mengumpulkan rezeki akan diberikan rezeki, adapun seorang yang memonopoli<sup>35</sup> akan dilaknat (oleh Allah).*”

روي ابي هريرة قال: قال رسول الله صلى الله عليه وسلم: من احتكر يريد ان يتغالي بما علي المسلمين فهو خاطى وقد بريء منهم ذمة الله.

“...Rasulullah saw bersabda: *Barang siapa yang melakukan monopoli karena ingin mempermahal harga (yang sedang berlaku di kalangan orang-orang Muslim) maka Ia bersalah. Sungguh telah bebas dari mereka tanggungan Allah.*”

ما روي عن سعيد بن المسيب عن معص بن عبد الله العدوي ان النبي صلى الله عليه وسلم قال: لا يحتكر الا خاطيء.

“...Sesungguhnya Nabi saw bersabda: *Janganlah seseorang memonopoli<sup>36</sup>, kecuali ia adalah seorang yang bersalah.*”

<sup>35</sup>Di dalam Islam, hukum *ikhtikār* adalah haram. Islam menjelaskan bahwa *Ikhtikār* adalah penimbunan barang-barang yang akan dijual, yang mana barang tersebut adalah barang yang sedang dibutuhkan oleh masyarakat dalam sirkulasi pasar pada satu masa tertentu, sampai kemudian harga barang tersebut akan semakin mahal. Ketika harga sedang mahal, maka barang tersebut baru dijual. Lihat Said Abu al-Futūḥ Muhammad Basyūnī, *Al-Ḥurriyah al-Iqtishādiyah fi al-Islām wa Athariḥā fi al-Tanmiyah*, (Al-Manshūrah: Dār al-Wafā li al-Thabāah wa al-Nasyr wa al-Tauzī, 1988), 547. Lihat juga Muhammad Fāriq al-Nabhānī, *Al-Ittijāh al-Jamāī fi al-Tasyrī al-Iqtishādī al-Islāmī* (Beirut: Muassasah al-Risālah, 1985), 377. Lihat juga Samīrah, *Al-Wajīz*. 11. Lihat juga Rafīq Yunūs al-Masrī, *Ushūl al-Iqtishād al-Islāmī*, (Jedah: Dār al-Basyīr, 1999), 139.

<sup>36</sup> Ada berbagai perselisihan pendapat di antara para ulama, mengenai barang apa saja yang termasuk dalam kategori monopoli (*al-Ikhtikār*) dan dilarang oleh Islam. Ada beberapa madzhab yang berbeda pendapat tentang hukum barang yang diharamkan *ikhtikār*, yaitu: *Pertama*: Pengikut madzhab *Hanaḥī* (*hanafiyah*) yang mengatakan bahwa *ikhtikār* hanya berlaku khusus untuk makanan saja. Jadi *ikhtikār* selain makanan tidak apa-apa. Dalil yang dijadikan sandaran oleh *madzhab* ini adalah, hadith-hadith tentang pelarangan *ikhtikār* di dalam makanan. Kemudian pengikut madzhab *Shāfiī* (*Syafi'iyah*) mengkhususkan bahwa makanan yang dilarang adalah jagung, beras, kurma dan kismis (makanan pokok); *Kedua*, Pengikut madzhab *Mālikī* (*Mālikiyah*) yang mengatakan bahwa *ikhtikār* berlaku di dalam makanan dan juga pakaian saja. Alasan yang dipakai adalah karena makanan dan pakaian adalah barang-barang pokok yang sangat dibutuhkan oleh manusia; *Ketiga*, Madzhab *Dzahiriyyah* yang mengatakan bahwa *ikhtikār* dilarang, baik dalam penjualan maupun pembelian; *Ke-*

3. Pendapat beberapa Ulama', antara lain:

a) Pendapat Ibnu Qudamah:<sup>37</sup>

وإن اشترى أحد الشريكين حصّة شريكه منه جاز، لأنه يشتري ملك غيره.

“Jika salah seorang dari dua orang berserikat membeli porsi mitraserikatnya, hukumnya boleh karena ia membeli milik pihak lain.”

b) Pendapat Wahbah al-Zuhaili:<sup>38</sup>

التعامل بالأسهم جائز شرعا لأن أصحاب الأسهم شركاء في الشركة بنسبة ما يملكون من أسهم.

“Bermuamalah dengan (melakukan kegiatan transaksi atas) saham hukumnya boleh, karena pemilik saham adalah mitra dalam perseroan sesuai dengan saham yang dimilikinya.”

c) Pendapat para ulama yang menyatakan kebolehan jual belisaham pada perusahaan-perusahaan yang memiliki bisnis yang *mubah*, antara lain dikemukakan oleh Dr. Muhammad ‘AbdulGhaffar al-Syarif<sup>39</sup>, Dr. Muhammad YusufMusa<sup>40</sup>, Dr. MuhammadRawas Qal’ahji<sup>41</sup> dan Syaikh Dr. ‘Umar bin ‘Abdul ‘Aziz al-Matrak<sup>42</sup> menyatakan:

---

*empat*, Madzhab *Abū Yūsuf* yang mengatakan bahwa *ikhtikār* untuk semua jenis barang baik berupa makanan ataupun yang lainnya. Yaitu selama *ikhtikār* ini merugikan manusia. Dan *madzhab* ini adalah *madzhab* yang paling kuat. Lihat Rafiq Yunūs al-Masrī, *Ushūl al-Iqtishād al-Islāmī*, (Jedah: Dār al-Basyīr, 1999), 139.

<sup>37</sup>Ibnu Qudamah, *Al-Mughnyā*, Juz 5 (Beirut: Dar al-Fikr, tanpa thn), 173, dalam “Fatwa Dewan Shar’ah Nasional (DSN)” No: 40/DSN-MUI/X/2003 tentang *Pasar Modal dan Pedoman Umum Penerapan Prinsip Sharī’ah di bidang Pasar Modal*.

<sup>38</sup>Wahbah al-Zuhaili, *Al-Fiqh Al-Islamī wa Adillatuhu*, Juz 3 (Damaskus: Dār al-Fikr al-Mu’āshir, 2010), 1841, dalam “Fatwa Dewan Shar’ah Nasional (DSN)” No: 40/DSN-MUI/X/2003 tentang *Pasar Modal dan Pedoman Umum Penerapan Prinsip Sharī’ah di bidang Pasar Modal*.

<sup>39</sup>Muhammad ‘AbdulGhaffar al-Syarif, *Al-Syarif, Buhūts Fiqhiyyah Mu’āshirah* (Beirut: Dar Ibn Hazm, 1999), 78-79, dalam “Fatwa Dewan Shar’ah Nasional (DSN)” No: 40/DSN-MUI/X/2003 tentang *Pasar Modal dan Pedoman Umum Penerapan Prinsip Sharī’ah di bidang Pasar Modal*.

<sup>40</sup>Muhammad YusufMusa, *Al-Islam wa Musykilatunā al-Hādhirah* (T.t.: Silsilah al-Tsaqafah al-Islamiyah, 1958), 58, dalam “Fatwa Dewan Shar’ah Nasional (DSN)” No: 40/DSN-MUI/X/2003 tentang *Pasar Modal dan Pedoman Umum Penerapan Prinsip Sharī’ah di bidang Pasar Modal*.

<sup>41</sup>MuhammadRawas Qal’ahji, *Al-Mu’āmalāt al-Māliyah al-Mu’āshirah fi Dhaw’i al-Fiqh wa al-Shāri’ah* (Beirut: Dar al-Nafā’is, 1999), 56, dalam “Fatwa Dewan Shar’ah Nasional (DSN)” No: 40/DSN-MUI/X/2003 tentang *Pasar Modal dan Pedoman Umum Penerapan Prinsip Sharī’ah di bidang Pasar Modal*.

<sup>42</sup>‘Umar bin ‘Abdul ‘Aziz al-Matrak, *Al-Ribā wa al-Mu’āmalāt al-Mashrafiyyah* (Riyadh: Dar al-‘Ashīmah, 1417 H), 369-375, dalam “Fatwa Dewan Shar’ah Nasional (DSN)” No: 40/DSN-

الثاني: أسهم في مؤسسات مباحة كالشركات التجارية المباحة أو المؤسسات الصناعية المباحة فهذه: المساهمة فيها والمشاركة فيها وبيع أسهمها، إذا كانت الشركة معروفة أو مشهورة وليس فيها غرر، ولا جهالة فاحشة جائزة، لأن السهم جزء من رأس المال يعود على صاحبه بربح ناشئ من كسب التجارة والصناعة، وهذه حلال بلا شك.

*“(Jenis kedua), adalah saham-saham yang terdapat dalam perseroan yang dibolehkan, seperti perusahaan dagang atau perusahaan manufaktur yang dibolehkan. Ber-musahamah (saling bersaham) dan ber-syarikah (berkongsi) dalam perusahaan tersebut sertamenjualbelikan sahamnya, jika perusahaan itu dikenal serta tidak mengandung ketidakpastiandan ketidak-jelasan yang signifikan, hukumnya boleh. Hal itu disebabkan karena saham adalah bagian dari modal yang dapat memberikan keuntungan kepada pemiliknya sebagai hasil dari usaha perniagaan dan manufaktur. Hal itu hukumnya halal, tanpa diragukan.”*

- d) Pendapat para ulama yang membolehkan pengalihan kepemilikan porsi (حصّة) suatu surat berharga selama disepakati dan diizinkan oleh pemilik porsi lain dari suatu surat berharga (*bi-idzni shārikihi*). Hal tersebut termaktub dalam *Al-Majmū’ Sharh al-Muhadzab* IX/265 dan *Al-Fiqh Al-Islāmī wa Adillatuhu* IV/881.<sup>43</sup>

- e) Keputusan Muktamar ke-7 Majma’ Fiqh Islamī tahun 1992 di Jeddah:

يجوز بيع السهم، أورهنه مع مراعاة ما يقتضى به نظام الشركة.

*“Boleh menjual atau menjaminkan saham dengan tetap memperhatikan peraturan yang berlaku pada perseroan.”<sup>44</sup>*

- e) Undang-Undang RI nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal; SK DSN - MUI No. 01 Tahun 2001 tentang Pedoman Dasar Dewan Shari’ah Nasional; Nota Kesepahaman antara DSN-MUI dengan Bapepam tanggal 14 Maret 2003 M./11 Muharram 1424 H; Pernyataan Bersama Bapepam, APEI, dan

---

MUI/X/2003 tentang *Pasar Modal dan Pedoman Umum Penerapan Prinsip Shari’ah di bidang Pasar Modal*.

<sup>43</sup>Fatwa Dewan Shari’ah Nasional (DSN) No: 40/DSN-MUI/X/2003 tentang *Pasar Modal dan Pedoman Umum Penerapan Prinsip Shari’ah di bidang Pasar Modal*.

<sup>44</sup>Ibid.

SRO tanggal 14 Maret 2003 tentang Kerjasama Pengembangan dan Implementasi Prinsip Shari'ah di Pasar Modal Indonesia; Nota Kesepahaman antara DSN-MUI dengan SRO tanggal 10 Juli 2003 M/10 Jumadil Awal 1424 H tentang Kerjasama Pengembangan dan Implementasi Prinsip Shari'ah di Pasar Modal Indonesia; Keputusan dan Rekomendasi Lokakarya Alim Ulama tentang Reksa Dana Shari'ah tanggal 24-25 Rabi'ul Awal 1417 H/ 29-30 Juli 1997 M; Workshop Pasar Modal Shari'ah di Jakarta pada 14-15 Maret 2003 M/11-12 Muharram 1424 H, dan; Pendapat peserta Rapat Pleno Dewan Shari'ah Nasional MUI pada hari Sabtu, tanggal 08 Sya'ban 1424 H./04 Oktober 2003 M.<sup>45</sup>

Selanjutnya, investasi hanya dapat dilakukan pada efek-efek yang diterbitkan oleh pihak (emiten) yang jenis kegiatan usahanya tidak bertentangan dengan shari'ah Islam. Apabila emiten merupakan perusahaan induk, maka harus dipertimbangkan jenis kegiatan usaha anak-anak perusahaannya. Apabila tingkat pendapatan bunga bersih beserta pendapatan non halal dari emiten maupun anak-anak perusahaannya, terhadap pendapatan/penjualan seluruhnya di atas 15%, maka jenis kegiatan emiten dianggap tidak layak diinvestasikan. Begitu juga, apabila suatu emiten memiliki penyertaan (saham) lebih dari 50%, di perusahaan yang usahanya bertentangan dengan shari'ah Islam, jenis kegiatan emiten juga dapat dianggap bertentangan dengan shari'ah Islam. Apabila suatu emiten memiliki nisbah utang terhadap modal lebih dari 81% (utang 45%, modal 55%), emiten tersebut dapat dianggap bertentangan dengan shari'ah Islam. Nisbah yang diizinkan akan ditentukan perkembangannya setiap waktu oleh Dewan Shari'ah Nasional.<sup>46</sup>

Selain memperhatikan emiten, harus diperhatikan pula jenis-jenis transaksi investasi, sebab ada beberapa investasi yang dilarang dalam agama, sebagai contoh melakukan penjualan yang belum dimiliki (*short selling*); menyebarluaskan investasi yang menyesatkan atau memakai informasi orang dalam untuk memperoleh keuntungan transaksi yang dilarang (*insider trading*); melakukan penempatan atau investasi pada perusahaan yang memiliki rasio (*nisbah*) utang yang di atas kelaziman perusahaan pada industri sejenis. Nisbah utang terhadap modal digunakan untuk mengetahui bagaimana struktur pembiayaan suatu emiten, apakah

---

<sup>45</sup> Ibid.

<sup>46</sup> Ibid.,

emiten tersebut sangat bergantung dengan pembiayaan dari utang yang pada intinya merupakan pembiayaan yang mengandung unsur riba. Nisbah utang terhadap modal merupakan perbandingan antara utang terhadap total nilai modal termasuk cadangan, laba ditahan, dan utang dari pemegang saham.<sup>47</sup>

### **Beberapa Fatwa DSN-MUI yang berkaitan dengan Pasar Modal Shari'ah**

Sebagaimana telah dijelaskan diatas bahwa terdapat karekteristik tersendiri dalam melakukan investasi shari'ah, termasuk juga di sektor pasar modal. Batasan tersebut adalah berupa kesesuaian suatu produk investasi atas prinsip-prinsip ajaran Islam. Dewan Shari'ah Nasional (DSN) suatu lembaga dibawah MUI (Majelis Ulama Indonesia) yang dibentuk tahun 1999 telah megeluarkan ketentuan mengenai kegiatan investasi di pasar modal shari'ah. Ketentuan tersebut dituangkan kedalam beberapa fatwa MUI tentang kegiatan investasi yang sesuai shari'ah ke dalam produk-produk investasi di Pasar Modal Indonesia. Fatwa DSN-MUI yang mengatur tentang pasar modal shari'ah tertuang dalam Fatwa DSN Nomor: 40/DSN-MUI/X/2003 tanggal 4 Oktober 2003 tentang Pasar Modal Dan Pedoman Umum Penerapan Prinsip Shari'ah Di Bidang Pasar Modal.

Selain fatwa tentang pasar modal shari'ah, DSN-MUI juga mengeluarkan fatwa yang berhubungan dengan reksa dana shari'ah yang terangkum dalam fatwa Dewan Shari'ah Nasional No: 20/DSN-MUI/IV/2001, tentang Pedoman Pelaksanaan Investasi untuk Reksa Dana Shari'ah. Ada juga fatwa tentang hak memesan efek terlebih dahulu (HMETD) Shari'ah yang terangkum dalam fatwa DSN No: 65/DSN-MUI/III/2008 tentang Hak Memesan Efek Terlebih Dahulu (HMETD) Shari'ah. Selain dua fatwa di atas yang berkaitan dengan reksa dana shari'ah dan HMETD shari'ah, DSN-MUI juga mengeluarkan fatwa dan mekanisme waran shari'ah yang terangkum dalam fatwa DSN No: 66/DSN-MUI/III/2008 tentang waran shari'ah.

Adapun beberapa fatwa DSN yang berhubungan dengan obligasi shari'ah, terangkum dalam beberapa fatwa. Antara lain adalah fatwa DSN Nomor: 32/DSN-MUI/IX/2002 tentang Obligasi Shari'ah; Fatwa DSN No: 33/DSN-MUI/IX/2002 tentang Obligasi Shari'ah Mudharabah; Fatwa DSN No: 41/DSN-MUI/III/2004

---

<sup>47</sup> Ibid, 141.

tentang Obligasi Shari'ah Ijarah, dan; Fatwa DSN No: 59/DSN-MUI/V/2007 tentang Obligasi Shari'ah Mudharabah Konversi.

### Produk Investasi Pasar Modal Syariah di Indonesia

Beberapa kriteria produk-produk investasi yang sesuai dengan ajaran Islam, haruslah memenuhi beberapa persyaratan, di antaranya adalah:<sup>48</sup>

1) Jenis Usaha, produk barang dan jasa yang diberikan serta cara pengelolaan perusahaan Emiten tidak merupakan usaha yang dilarang oleh prinsip-prinsip shari'ah, antara lain :

- a. Usaha perjudian atau permainan yang tergolong judi atau perdagangan yang dilarang.
- b. Lembaga Keuangan konvensional (ribawi), termasuk perbankan dan asuransi konvensional.
- c. Produsen, distributor, serta pedagang makanan dan minuman haram.
- d. Produsen, distributor, dan/ atau penyedia barang/ jasa yang merusak moral dan bersifat mudarat.

2) Jenis Transaksi harus dilakukan menurut prinsip kehati-hatian serta tidak diperbolehkan melakukan spekulasi yang didalamnya mengandung unsur *dharar*, *gharar*, *maysir*, dan *zhulm* meliputi : *najash*, *ba'y' al ma'dum*, *insider trading*, menyebarluaskan informasi yang menyesatkan untuk memperoleh keuntungan transaksi yang dilarang, melakukan investasi pada perusahaan yang pada saat transaksi tingkat (*nisbah*) hutang perusahaan kepada lembaga keuangan ribawi lebih dominan dari modalnya, *margin trading* dan *ikhtikar*.

Adapun beberapa produk-produk investasi di pasar modal yang sesuai prinsip shari'ah tersebut dapat berupa:

1) Saham: Produk investsi berupa saham pada prinsipnya sudah sesuai dengan ajaran Islam. Dalam teori percampuran, Islam mengenal akad *shirkah* atau *musharakah* yaitu suatu kerjasama antara dua atau lebih pihak untuk melakukan usaha dimana masing-masing pihak menyetorkan sejumlah dana, barang atau jasa. Adapun jenis-jenis *shirkah* yang dikenal dalam ilmu fikih yaitu: *inān*, *mufawadhah*, *wujūh*, *abdān* dan *mudhārabah* (*muṭlaqah* dan

<sup>48</sup>Fatwa DSN No: 40/DSN-MUI/X/2003 tentang *Pasar Modal Dan Pedoman Umum Penerapan Prinsip Syariah Di Bidang Pasar Modal* (4 Oktober 2003)

*muqayyadah*). Pembagian tersebut didasarkan pada jenis setoran masing-masing pihak dan siapa diantara pihak tersebut yang mengelola kegiatan usaha tersebut.<sup>49</sup>

DSN telah mengeluarkan fatwa tentang bagaimana memilih saham-saham yang sesuai dengan ajaran Islam. Dalam perkembangannya telah banyak negara yang menentukan batasan suatu saham, dapat dikategorikan sebagai saham syariah. Misalnya Malaysia, Amerika Serikat, melalui *Dow Jones Islamic Index*. Sementara itu beberapa institusi keuangan dunia telah membuat pula batasan-batasan untuk kategori saham syariah antara lain: *City Asset Management Group*, *Wellington Management Company*, *Islamic.com* dan sebagainya.<sup>50</sup>

2) Obligasi: DSN melalui fatwa Nomor: 32/DSN-MUI/IX/2002 tanggal 14 September 2002 tentang Obligasi Shari'ah, telah melakukan redefinisi dari pengertian obligasi<sup>51</sup>. Pengertian obligasi shari'ah dalam fatwa tersebut adalah suatu surat berharga jangka panjang berdasarkan prinsip shari'ah, yang dikeluarkan emiten kepada pemegang obligasi shari'ah, mewajibkan emiten untuk membayar pendapatan kepada pemegang obligasi shari'ah berupa bagi hasil/margin/fee, serta membayar kembali dana obligasi pada saat jatuh tempo. Akad-akad yang dapat digunakan dalam penerbitan obligasi shari'ah, antara lain: (a) *mudhārahah*, (b) *murābahah*, (c) *sallam*, (d) *istishnā'*, (e) *ijārah*.<sup>52</sup>

3) Reksa Dana: Reksa dana adalah wadah yang dipergunakan untuk menghimpun dana dari masyarakat pemodal, untuk selanjutnya

---

<sup>49</sup>Tim Studi Investasi Syariah, *Studi Tentang Investasi*, (Departemen Keuangan Republik Indonesia: Badan Pengawas Pasar Modal, 2004) 16.

<sup>50</sup>Ibid.,

<sup>51</sup> Obligasi berdasarkan definisinya adalah suatu surat berharga jangka panjang yang bersifat hutang yang dikeluarkan oleh emiten kepada pemegang obligasi dengan kewajiban membayar bunga pada periode tertentu dan melunasi pokok pada saat jatuh tempo kepada pemegang obligasi. Berdasarkan definisi tersebut maka dapat dikatakan bahwa obligasi adalah suatu produk yang tidak sesuai ajaran Islam. Menurut ajaran Islam maka suatu hutang piutang termasuk kegiatan tabarru' (kebajikan), sehingga diharamkan untuk mendapatkan sesuatu dari kegiatan tersebut. Misalnya seseorang meminjam uang Rp. 1.000.000,00 maka yang memberikan pinjaman tidak boleh meminta kelebihan dana dari pinjaman tersebut. Pengertian ini sangat bertentangan dengan pengertian obligasi yang kita kenal sekarang. Hal ini dikarenakan obligasi biasanya digunakan untuk kegiatan usaha/ bisnis. Dalam ajaran Islam kegiatan usaha/bisnis dikategorikan kegiatan tijarah. Secara logika apabila seseorang meminjam dana untuk kegiatan bisnis maka pihak yang meminjamkan berhak atas sebagian keuntungan atas usaha tersebut. Untuk keterangan dalam footnote, lihat Ibid.,

<sup>52</sup>Ibid, 18.

diinvestasikan dalam portofolio efek oleh manajer investasi. Fatwa DSN Nomor: 20/DSN-MUI/IX/2000 tanggal 18 April 2000 tentang Pedoman Pelaksanaan Investasi Untuk Reksa Dana Syariah. Fatwa tersebut telah mendefinisikan reksa dana shari'ah yaitu reksa dana yang beroperasi menurut ketentuan dan prinsip shari'ah Islam, baik dalam bentuk akad antara pemodal sebagai milik harta (*ṣāhib al-māl/rabb al-māl*), dengan manajer investasi sebagai wakil *ṣāhib al-māl*, maupun antara manajer investasi sebagai wakil *ṣāhib al-māl* dengan pengguna investasi. Berdasarkan hal tersebut maka batasan untuk produk-produk yang dapat dijadikan portofolio bagi reksa dana shari'ah adalah produk-produk investasi sesuai dengan ajaran Islam.<sup>53</sup>

Indeks Islam tidak hanya dapat dikeluarkan oleh pasar modal shari'ah saja tetapi juga oleh pasar modal konvensional. Bahkan sebelum berdirinya institusi pasar modal shari'ah di suatu negeri, bursa efek setempat yang tentu saja berbasis konvensional terlebih dahulu mengeluarkan indeks Islam. Di Bursa Efek Jakarta misalnya, PT Bursa Efek Jakarta (BEJ) bekerja sama dengan PT Danareksa Investment Management (DIM) meluncurkan Jakarta Islamic Index (JII) sebelum pasar modal shari'ah sendiri diresmikan. Dalam pasar modal shari'ah, instrumen yang diperdagangkan adalah saham, obligasi syariah dan reksa dana shari'ah. Di Indonesia penerbitan obligasi shari'ah ini dipelopori oleh Indosat dengan menerbitkan Obligasi Shari'ah Mudharabah Indosat senilai Rp 100 milyar pada Oktober 2002 yang lalu. Obligasi ini mengalami oversubscribed dua kali lipat sehingga Indosat menambah jumlah obligasi yang ditawarkan menjadi Rp 175 milyar. Langkah Indosat ini diikuti Bank Muamalat dan Bank Syariah Mandiri (BSM) pada tahun ini.<sup>54</sup>

Dalam konsep Obligasi Syariah Mudharabah, emiten menerbitkan surat berharga jangka panjang untuk ditawarkan kepada para investor, dan berkewajiban membayar pendapatan berupa bagi hasil atau margin fee serta pokok utang obligasi, pada waktu jatuh tempo kepada para pemegang obligasi tersebut. Dalam hal ini pihak emiten berfungsi sebagai *mudhārib*, sedangkan investor pemegang obligasi

<sup>53</sup>Tim Studi Investasi Syariah, *Studi Tentang Investasi*, (Departemen Keuangan Republik Indonesia: Badan Pengawas Pasar Modal, 2004), 18.

<sup>54</sup>Edo Segara, *Pasar Modal dalam Perspektif Islam*, dikutip dari <http://www.mail-archive.com/milis-kammiyahoo@groups.com/> diakses tanggal 24 April 10)

sebagai *ṣāhib al-māl*. Sementara emiten yang menerbitkan obligasi shari'ah harus memenuhi persyaratan, seperti persyaratan emiten yang masuk dalam kriteria indeks Islam. Dalam mekanisme transaksi produk pasar modal shari'ah, transaksi pembelian dan penjualan saham tidak boleh dilakukan secara langsung. Dalam pasar modal konvensional investor dapat membeli atau menjual saham secara langsung dengan menggunakan jasa broker atau pialang. Keadaan ini memungkinkan bagi para spekulasi untuk mempermainkan harga, yang berakibat adanya perubahan harga saham oleh kekuatan pasar dan bukan karena nilai intrinsik saham itu sendiri. Dan hal ini dilarang dalam Islam. Untuk itu dalam proses perdagangan saham, emiten memberikan otoritas kepada agen di lantai bursa, selanjutnya agen tersebut bertugas untuk mempertemukan emiten dengan calon investor tetapi bukan untuk menjual dan membeli saham secara langsung. Kemudian saham tersebut dijual/dibeli karena sahamnya memang tersedia dan berdasarkan prinsip *first come - first served*.<sup>55</sup>

Dalam perdagangan obligasi shari'ah, tidak boleh diterapkan harga diskon atau harga premium yang lazim dilakukan pada obligasi konvensional. Prinsip transaksi obligasi shari'ah adalah *al-hiwālah* (*transfer service* atau pengalihan piutang dengan tanggungan bagi hasil), sehingga jual beli obligasi shari'ah hanya boleh pada harga nominal pelunasan jatuh tempo obligasi. Sedangkan untuk perdagangan Reksa Dana Shari'ah, manajer investasi menawarkan kepada pembeli Reksa Dana Shari'ah yang bersifat jangka pendek di pasar uang, dan Reksa Dana Shari'ah jangka panjang di pasar saham. Misalnya Danareksa Shari'ah mengalokasikan 80% investasinya di pasar saham, dan 20% di pasar uang atau surat utang. Keuntungan yang diperoleh investor dalam Reksa Dana Shari'ah ini sangat bergantung pada bagaimana manajer investasi menginvestasikan dana yang dikelolanya.<sup>56</sup>

Sejak diluncurkannya reksadana shari'ah pertama kali yaitu reksadana Danareksa Shari'ah 25 Juni 1997, perkembangan instrumen shari'ah terus mengalami perkembangan walaupun lambat namun pasti. Terlebih era tahun 2002 sampai dengan pertengahan tahun 2004, instrumen shari'ah baik reksadana maupun obligasi mengalami pertumbuhan yang cukup signifikan. Yaitu reksadana sampai saat ini berjumlah 10 reksadana (termasuk 2 reksadana yang tidak aktif/bubar) dan sebanyak 10 (sepuluh) emiten yang telah menerbitkan obligasi berbasis

---

<sup>55</sup> Ibid.,

<sup>56</sup> Ibid.,

sharī'ah.<sup>57</sup> Adapun beberapa hal yang mempengaruhi perkembangan pasar modal sharī'ah antara lain: *Pertama*, Perkembangan macam instrumen pasar modal sesuai dengan sharī'ah yang dikuatkan dengan fatwa DSN-MUI; *Kedua*, Perkembangan transaksi sesuai sharī'ah atas instrumen pasar modal sharī'ah, dan; *Ketiga*, Perkembangan kelembagaan yang memantau macam dan transaksi pasar modal sharī'ah (termasuk Bapepam Sharī'ah, Lembaga Pemeringkat Efek Sharī'ah dan Dewan Pengawas Islamic Market/Index).<sup>58</sup>

Dilihat dari tingkat hasil (potensi *return*) yang diperoleh, khusus industri reksadana sharī'ah terbilang tinggi dibanding reksadana konvensional. Reksadana sharī'ah rata-rata memberikan return 13%, sementara reksadana konvensional rata-rata memberikan return 12%. Merujuk kepada Fatwa Dewan Syari'ah Nasional No: 32/DSN- MUI/IX/2002 tentang Obligasi Syariah. Maka pada Oktober 2002 PT. Indosat Tbk telah mengeluarkan obligasi syariah, yang pertama kali di pasar modal Indonesia dengan tingkat imbal hasil 16,75 %. Suatu tingkat imbal hasil (*return*) yang cukup tinggi, dibanding rata *return* obligasi dengan prinsip riba/konvensional.<sup>59</sup> Pada tanggal 3 Juli 2000 PT Bursa Efek Jakarta (BEJ) telah meluncurkan Jakarta Islamic Index (JII) merupakan "*benchmark*", bagi saham-saham yang berisikan saham-saham likuid dan memenuhi prinsip sharī'ah. Tujuan pembentukan JII adalah untuk meningkatkan kepercayaan investor, untuk melakukan investasi pada saham berbasis sharī'ah, dan memberikan manfaat bagi pemodal dalam menjalankan prinsip sharī'ah untuk melakukan investasi di Bursa. JII juga diharapkan dapat mendukung proses transparansi dan akuntabilitas saham berbasis sharī'ah di Indonesia. Anggota JII terdiri dari 30 saham yang mewakili ± 42% dari kapitalisasi pasar di BEJ. Anggota JII akan ditinjau kembali tiap 6 bulan sekali, tepatnya bulan Januari dan bulan Juni pada tiap-tiap tahunnya.<sup>60</sup>

### Beberapa Kendala dalam Pasar Modal Syariah di Indonesia

---

<sup>57</sup>Ibid.,

<sup>58</sup>Tim Studi Investasi Syariah, *Studi Tentang Investasi*, (Departemen Keuangan Republik Indonesia: Badan Pengawas Pasar Modal, 2004), 19.

<sup>59</sup>Ibid.,20.

<sup>60</sup>Ibid.,

Beberapa kendala mengikuti perkembangan pasar modal shari'ah di Indonesia, dalam pengembangan kegiatan investasi shari'ah. Kendala dan hambatan yang dimaksud diantaranya adalah: *Pertama*, tingkat pengetahuan dan pemahaman tentang pasar modal shari'ah; *Kedua*, ketersediaan informasi tentang pasar modal shari'ah; *Ketiga*, minat pemodal atas efek shari'ah; *Ke-empat*, sistem peraturan tentang penerbitan efek shari'ah; *Kelima*, pola pengawasan (dari sisi shari'ah) oleh lembaga terkait; *Ke-enam*, pra-proses (persiapan) penerbitan efek shari'ah; *Ketujuh*, kelembagaan atau Institusi yang mengatur dan mengawasi, kegiatan pasar modal shari'ah di Indonesia. Adapun hambatan yang dirasakan oleh Emtien/Perusahaan Publik adalah kewajiban penggunaan dana, yang dibatasi hanya untuk kegiatan yang sesuai dengan prinsip shari'ah saja. Sementara Penjamin Emisi Efek (PEE) menyatakan bahwa tingkat kemampuan Penjamin Emisi Efek, juga merupakan kendala dalam pengembangan kegiatan investasi syariah di pasar modal. Sedangkan pada sisi permintaan (*demand*) yang diwakili oleh kelompok Manajer Investasi, secara khusus menyatakan bahwa ketersediaan efek yang terbatas untuk dijadikan portofolio merupakan sebuah kendala dan atau hambatan. Di antara beberapa masalah lain yang menjadi kendala bagi perkembangan pasar modal shari'ah adalah: *Pertama*, tingkat kemampuan profesi penunjang (Notaris, Konsultan hukum dan Akuntan publik) tentang pasar modal shari'ah; *Kedua*, biaya yang dikeluarkan dalam proses penerbitan efek shari'ah; *Ketiga*, mekanisme dan birokrasi proses penerbitan efek shari'ah; *Ke-empat*, waktu (lama-tidaknya) dari proses penerbitan efek shari'ah.<sup>61</sup>

Hal lain yang kurang menggembirakan juga tergambar bahwa jika dibandingkan dengan Malaysia, maka Indonesia terlihat sangat jauh tertinggal dalam mengembangkan kegiatan investasi shari'ah di pasar modal. Malaysia pertama kali mengembangkan kegiatan pasar modal syariahnya sejak awal tahun 1990, dan sejak saat itu terus mengalami kemajuan yang cukup pesat. Data lain menunjukkan pula bahwa sejak diperkenalkannya instrumen reksa dana shari'ah di Malaysia pada tahun 1993, terbukti hingga akhir tahun 2002 telah tercatat 36 Reksa Dana Shari'ah dari 174 total Reksa Dana yang ada di Malaysia. Kemudian total nilai Aktiva Bersih (NAB) Reksa Dana Shari'ah mencapai 5%, dari total NAB

---

<sup>61</sup>Ibid.,

industri Reksa Dana yang ada di Malaysia. Sementara Indonesia yang memulai hal yang sama pada pertengahan tahun 1997, hingga awal November 2004 baru memiliki 10 reksa dana shari'ah dari total 223 reksa dana yang ada. Yaitu dengan NAB sebesar 0,32% dari total NAB industri reksa dana yang ada di Indonesia. Selain hal di atas, untuk instrumen obligasi terlihat bahwa total nilai obligasi shari'ah di Pasar Modal Malaysia, sampai dengan bulan September 2002 mencapai USD 15,52 miliar (43% dari total nilai obligasi yang tercatat di pasar modal Malaysia). Sementara di Indonesia hingga awal Desember 2004 baru mencapai Rp. 1,28 Triliun (USD 141,9 juta) atau 1,63% dari total nilai emisi obligasi di Indonesia.<sup>62</sup>

## Penutup

Kehadiran pasar modal shari'ah diharapkan bisa meningkatkan pertumbuhan ekonomi di Indonesia, karena bisa menyerap investor lokal –khususnya- dan investor mancanegara -khususnya para investor Timur Tengah-. Fluktuasi yang terjadi dalam pasar modal konvensional dan mengakibatkan tingginya tingkat ketidakpastian, agaknya akan diminimalisir dengan berkembangnya pasar modal shari'ah. Karena prinsip dari pasar modal shari'ah adalah berusaha untuk menjauhi berbagai macam transaksi yang mengandung kemudharatan, yang bertujuan untuk meraup keuntungan jangka pendek. Seperti halnya menghindari beberapa praktek spekulasi<sup>63</sup> yang biasa terjadi dalam transaksi di pasar modal. Perbedaan mendasar antara indeks konvensional dengan indeks shari'ah adalah, indeks konvensional memasukkan seluruh saham yang tercatat di bursa dengan mengabaikan aspek halal haram. Sedangkan indeks shari'ah memilih dan memilah saham yang hanya sesuai dengan ketentuan shari'ah saja.<sup>64</sup> Lambatnya perkembangan investasi shari'ah di

---

<sup>62</sup>Tim Studi Investasi Syariah, *Studi Tentang Investasi*, (Departemen Keuangan Republik Indonesia: Badan Pengawas Pasar Modal, 2004)19.

<sup>63</sup>Sebenarnya spekulasi tidak selamanya membawa dampak yang negatif, karena di satu sisi dapat mendorong bergairahnya suatu pasar. Akan tetapi spekulasi di sisi yang lainnya akan berdampak pada rusaknya pasar yang akan membawa kerugian banyak pihak.

<sup>64</sup>Sebagai contoh ada emiten yang menjual sahamnya di bursa yang bergerak dalam sektor usaha yang bertentangan dengan shari'ah atau yang memiliki sifat merusak kehidupan masyarakat. Misalnya pada awal tahun 2003 yang lalu, di Australia ada rumah bordir (pelacuran) yang masuk ke bursa efek setempat. Dalam Bursa Efek Jakarta (BEJ), dari 333 emiten yang tercatat 236 saham di antaranya tergolong sesuai shari'ah. Sedangkan sisanya 59 saham tergolong "haram" atau tidak sesuai dengan prinsip syariah dan sisanya 34 saham tergolong *shubhat*. Untuk catatan kaki lihat Edo Segara, *Pasar Modal*, 1.

pasar modal shari'ah Indonesia, dikarenakan masih adanya beberapa permasalahan mendasar yang menjadi kendala. Kendala-kendala tersebut akan segera bisa diatasi dengan adanya kerjasama yang *excellent* di antara beberapa pihak. Adanya koordinasi yang baik akan semakin memperbaiki sistem yang berlaku dalam pasar modal shari'ah, dan juga akan bisa memberikan informasi yang memadai kepada masyarakat investor. Sehingga perkembangan kegiatan investasi shari'ah dalam pasar modal shari'ah di Indonesia bisa maju, seiring dengan kemajuan yang telah dicapai oleh sektor perbankan shari'ah. Selanjutnya diharapkan beberapa tahun mendatang jumlah pemodal yang melakukan investasi di pasar modal shari'ah akan terus meningkat, dari tahun ke tahun, semoga.

## DAFTAR PUSTAKA

### Buku dan Artikel

- Basyūnī, Abu al-Futūḥ Muhammad. *Al-Ḥurriyah al-Iqtishādiyyah fi al-Islām wa Athariḥā fī al-Tanmiyah*, Al-Manshūrah: Dār al-Wafā li al-Thabāah wa al-Nasyr wa al-Tauzī, 1988.
- Dewan Syariah Nasional (DSN-MUI), Fatwa No: 40/DSN-MUI/X/2003 tentang *Pasar Modal dan Pedoman Umum Penerapan Prinsip Shari'ah di bidang Pasar Modal*.
- , Fatwa No: 20/DSN-MUI/IV/2001 tentang *Pedoman Pelaksanaan Investasi untuk Reksa Dana Shari'ah*.
- , Fatwa No: 65/DSN-MUI/III/2008 tentang *Hak Memesan Efek Terlebih Dahulu (HMETD) Shari'ah*.
- , Fatwa No: 66/DSN-MUI/III/2008 tentang *Waran Shari'ah*.
- , Fatwa No: 32/DSN-MUI/IX/2002 tentang *Obligasi Shari'ah*.
- , Fatwa No: 33/DSN-MUI/IX/2002 tentang *Obligasi Shari'ah Mudharabah*.
- , Fatwa No: 41/DSN-MUI/III/2004 tentang *Obligasi Shari'ah Ijarah*.
- , Fatwa No: 59/DSN-MUI/V/2007 tentang *Obligasi Shari'ah Mudharabah Konversi*.
- Husnan, Suad. dan Enny Pudjiastuti, *Dasar-Dasar Teori Portofolio dan Analisis Sekuritas*. Yogyakarta: UPP AMP YKPN, 1998.
- Karim, Adiwarmān Azhar. *Bank Islam Analisis Fiqih dan Keuangan. Edisi dua*. Jakarta: PT Raja Grafindo Persada, 2004.
- Lestari, Esta. *Perbandingan Kinerja Pasar Modal Syariah dan Konvensional di Indonesia*, dalam *"Investasi Syariah"*, ed. Jusmaliani. Yogyakarta: Kreasi Wacana, 2008.
- al-Masrī, Rafīq Yunūs. *Ushūl al-Iqtishād al-Islāmī*. Jedah: Dār al-Basyīr, 1999.
- Metwally, MM. *Teori dan Praktek Ekonomi Islam*. Jakarta: Bangkit Daya Insani, 1995.
- Musa, Muhammad Yusuf. *Al-Islam wa Musykilatuna al-Hadhirah*. T.t.:Silsilah al-Tsaqafah al-Islamiyah, 1958.
- al-Nabhānī, Muhammad Fāriq. *Al-Ittijāh al-Jamāī fī al-Tasyrī al-Iqtishādī al-Islāmī*. Beirut: Muassasah al-Risālah, 1985.

- Nasarudin, M. dan Indra Surya, *Aspek Hukum Pasar Modal Indonesia*. Jakarta: Kencana, 2004.
- Nasution dkk, Mustafa Edwin. *Pengenalan Ekonomi Islam*. Jakarta: Kencana Prenada Media Grup, 2006.
- Qal'ahji, MuhammadRawas. *Al-Mu'amalat al-Maliyah al-Mu'ashirah fi Dhaw'i al-Fiqh wa al-Syari'ah*. Beirut: Dar al-Nafā'is, 1999.
- Rusdin, *Pasar Modal*. Bandung: Alfabeta, 2006.
- Sitompul, Asril. *Pasar Modal, Penawaran Umum dan Permasalahannya*. Bandung: Citra Aditya Bakti, 2004.
- Sudarsono, Heri. *Bank dan Lembaga Keuangan Syariah, Deskripsi dan Ilusi*. Yogyakarta: Ekonisia, UII, 2004.
- Sulaiman, Samīrah Sayyid. *Al-Wajīz fi Ahkām al-Muāmalāt*, Mesir: Azhar University Press, 2002.
- Sumitro, Warkum. *Asas-Asas Perbankan Islam dan Lembaga-Lembaga Terkait (Bamui, Takaful, dan Pasar Modal Syariah) di Indonesia*. Jakarta: PT Raja Grafindo Persada, 2004.
- al-Syarif, Muhammad 'AbdulGhaffar. *Al-Syarif, Buhuts Fiqhiyyah Mu'ashirah*. Beirut: Dar Ibn Hazm, 1999.
- al-Tariqi, Abdullah Abdul Husein. *Al-Iqtishād al-Islāmī: Ushūsun wa Mubāun wa Ahdhāf*, terj. M.Irfan Shafwani. Yogyakarta: Magistra Insani Press, 2004.
- Tim Studi Investasi Syariah di Pasar Modal Indonesia, *"Studi Tentang Investasi Syariah di Pasar Modal Indonesia"*, 'Departemen Keuangan Republik Indonesia: Badan Pengawas Pasar Modal, 2004.
- 'Umar bin 'Abdul 'Aziz al-Matrak, *Al-Riba wa al-Mu'amalat al-Mashrafiyyah*. Riyadh: Dar al-'Ashīmah, 1417 H.
- Zuhaili, Wahbah. *Al-Fiqh al-Islāmī wa Adillatihi*. Damaskus: Dar al-Fikr, 2010.

### Web

- Segara, Edo. *Pasar Modal dalam Perspektif Islam*, dalam <http://www.mail-archive.com/milis-kammīyahooogroups.com/>